

好調が続くベトナム経済も、政治動向には要注意

～次期指導部は穏健派が主流に、改革スピードの減速に懸念～

発表日：2016年1月28日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- ベトナムでは5年に1度の共産党大会が開催され、次期指導部人事に加え、向こう5年間の政治・経済の運営方針が決定された。注目を集めた次期指導部人事では、過去10年に亘って改革を推進してきたズン首相が指導部から離れることが明らかになった。チョン書記長が留任し、トロイカ体制を構築する国家主席や首相も穏健派が占めるなど、これまでの改革のスピードが緩む可能性が出ている点には要注意である。
- 昨年の経済成長率は前年比+6.68%と8年ぶりの高い成長率となり、中国の景気減速が周辺国の景気の足かせとなるなかで特異な状況が続いている。物価安定による個人消費の堅調さや直接投資の流入が内需を押し上げるなか、先進国向け輸出の底堅さも景気を下支えしている。ズン氏の下で進められた自由貿易の動きや、ASEAN共同体設立で同国の注目が集まっていることも景気にはプラスに作用した模様だ。
- ただし、今回の人事を巡るゴタゴタや次期指導部人事は外からのみる目を変える可能性がある。ズン氏が進めた政策の揺り戻しは海外投資の流れを変えるほか、構造改革や金融深化を巡る改革の遅れは中長期的な潜在成長率の低下を招くと見込まれる。不良債権処理など課題は山積だが、次期指導部の手腕については未知数の部分も大きい。経済成長を実現しているうちに課題に着手出来るかその動きに注目が集まる。

《経済の好調さは当面続くとみられるが、その先を見据えた改革が実現可能か、次期指導部の動きには注目が集まる》

- ベトナムでは、今年20日より5年に1度開催されるベトナム共産党大会が開会されており、次期指導部人事の選出とともに、向こう5年間の政治・経済の運営方針など、先行きにおけるベトナムの命運を左右する重要な決定がなされる。ベトナムの指導部を巡っては、実質的な最高指導者である「共産党中央委員会書記長」と国家元首である「国家主席」、そして実務のトップである「首相」が分業を行う「トロイカ体制」が採られている。事前には、実務トップとして過去10年に亘り経済改革を前進させるなど内外からの評価が高いグエン・タン・ズン首相が次期書記長として晴れて最高指導者となるか否かに注目が集まっていた。ただし、共産党の地方組織や財界などからはズン氏を推す声が強かった一方、共産党中央ではズン氏による性急な改革路線に対する抵抗が根強かったことに加え、ズン氏個人の影響力が強まるなかで上述のトロイカ体制のバランスが崩れることを危惧する動きもみられた。書記長選出の前哨戦としては、最高指導機関である「中央委員会」の委員に選出される必要があるが、今回の党大会においてズン氏は候補から除外されたほか、現国家主席であるチュオン・タン・サン氏もともに候補から外れることとなり、両氏は指導部から退任することが事実上決定した。現地報道などによると、現書記長であるグエン・フー・チョン氏の留任が正式決定しており、サン国家主席とズン首相は今年5月に開催予定の次期総選挙後に退任する。これに伴い、次期国家主席には現公安相のチャン・ダイ・クアン氏が、次期首相には現副首相のグエン・スアン・フック氏が就任する予定となっている。留任が決まったチョン書記長であるが、一部報道などによると向こう1～2年と任期満了を待たずに退任する見通しとされるなど、次期指導部は異例の船出を迎えることとなる。なお、次期指導部においても共産党がこれまで掲げてきた独自の改革・開放路線である「ドイモイ（刷新）」をはじめとする基本路線は踏襲する見通しであるが、チョン書記長自身は党内でも理論、思想分野に精通した穏健な保守派に属している。さらに、次

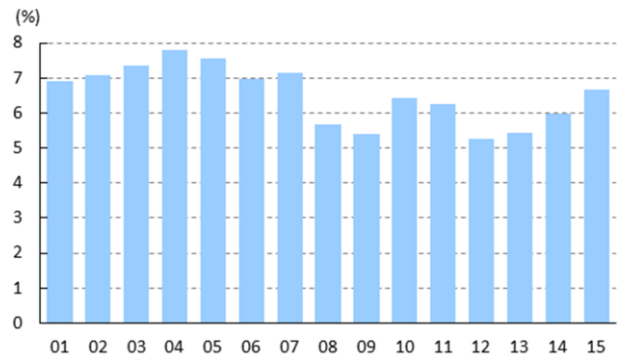
期首相となるフック氏もかつてはズン現首相に近い存在とされてきたが、足下ではズン氏と袂を分かつことで、内政と外交とのバランスを重視する穏健派とされるなど、次期指導部による舵取りは時に「強硬派」と呼ばれるなど改革志向を強めてきたズン氏に比べて穏やかになることは避けられない見通しである。ズン氏の元で同国はT P P（環太平洋経済連携協定）への参加を決定したほか、E U（欧州連合）や韓国などとのF T A（自由貿易協定）の締結を推進するなど自由貿易に向けて前進するなど、周辺国を巡って中国経済の影響が大きくなることを危惧して多様化を図る姿勢を進めてきた。その一方、裾野産業をはじめとする国内企業の育成をはじめ、ここ数年は不良債権問題などが表面化した国営企業改革も十分な成果を挙げることが出来ない展開が続いており、共産党内部でもズン氏の進める改革路線に疑念が生じた面は否めない。さらに、西沙諸島（パラセル諸島）を巡って中国との対立が激化するなか、ズン氏が中国に対する強硬路線を進めたことに対して穏健派を中心に中国とのバランスを重視する「バネ」が働いたとの見方もある。結果的に、次期指導部はこれまでに比べて経済及び外交路線を巡って穏健派が主流となる見通しだが、この動きは海外からみればズン氏という改革の推進力を失うことでそのスピードが低下する、ないし大きく遅れるとの見方に繋がる可能性がある。とはいえ、次期指導部を束ねるチョン書記長は穏健派ながら昨年7月には書記長として初の訪米を行うなど現実路線を歩んでおり、その意味では南シナ海を巡って対立を強める米国と中国との間でのバランス外交を採ることで、経済面でも国内外のバランスを重視する姿勢が強まるものと考えられる。

- ベトナム経済を巡っては、足下では中国の景気減速が一段と顕著になるなか、A S E A Nの周辺国を中心に中国景気が重石となることで勢いを欠く国が少なくないなか、依然として堅調な景気拡大を続けるなど特異な存在感を示している。昨年の経済成長率は前年比+6.68%

（前年は同+5.98%）とA S E A N諸国が軒並み減速感を強めるなかで加速して8年ぶりの高い伸びを記録している上、10-12月期に限れば前年同期比+7.08%と7%を上回る伸びとなっている。さらに、ベトナムの経済成長率は世界金融危機を機に水準が切り下がる展開が続いてきたものの、足下では底離れの動きが顕著になるなど、中国の景気減速をきっかけに世界経済を巡る不透明感が根深いなかでも景気の堅調さが際立っている。一昨年後半以降の原油安

などを背景にインフレ率は急速に低下するなど長年の課題であった物価安定を実現したことで、個人消費をはじめとする内需に底入れの動きが強まっているほか、海外からの旺盛な直接投資の流入などを追い風に資本投資が活発化するなど、内需の堅調さが景気のけん引役になっている。インフレ率が低下するなか、中銀は2012年以降断続的に利下げを行っているほか、昨年の中国による実質的な人民元の切り下げに際しては通貨ドンの切り下げを対抗措置として実施するなど金融緩和姿勢を強めており、足下で国内信用の拡大ペースが加速していることも内需の押し上げに繋がっている。なお、高成長が続く一方で物価が安定している背景には、同国経済が依然として米ドルが一般的に流通していることから、通貨ドンの対ドル相場は下落基調を強めているにも拘らずその影響を受けにくくなっていることが考えられる。これは独自の通貨及び金融政策がまったく機能していないことを意味するが、物価安定や外資企業などによる経済活動が円滑に進んでいる点にはメリットと言えよう。また、ここ数年A S E A N諸国では輸出に占める中国向け比率が高まる動きがみられたものの、ベトナムでは相対的に横這いでの推移が続くなか、米国やE Uをはじめとする先進国向け輸出の割合が高いこ

図1 経済成長率の推移



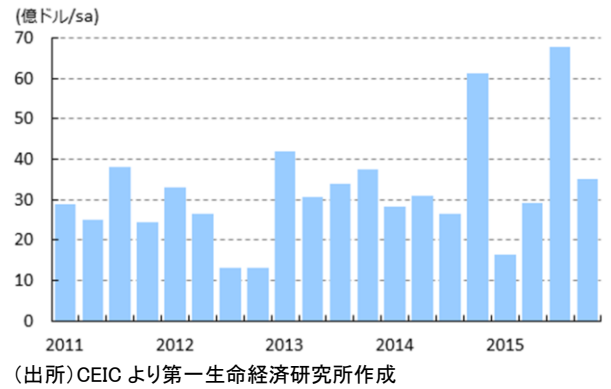
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

とも、このところの世界経済が先進国を中心に回復感を強める動きに呼応する形で輸出が押し上げられる好循環に繋がっている。同国がTPPをはじめとする自由貿易を推進する姿勢をみせていることは、対内直接投資の旺盛な流入をもたらしており、先般TPPが昨年10月に大筋合意に至ったことはベトナムに対する見方を大きく変える可能性に繋がっている。ASEANでは昨年末に「ASEAN共同体」が発足し、すでに財貿易については9割を上回る品目を対象に域内での関税が撤廃されるほか、インドシナ半島

における経済回廊建設などに伴い域内移動が容易になっていることから、ASEAN内での分業体制が活発になるとみられる。こうしたことを反映して製造業を中心に対内直接投資が活発化しており、これに併せる形で不動産や建設関連での投資流入も活発化するなか、一部ではベトナム経済が「バブル化」するとの見方も出るなど、ASEAN周辺国が概ね勢いを欠くなかで特異な存在感を示している。こうしたことも、ベトナム経済に対する見方が強まっている背景に挙げることが出来る。

- ただし、今回の次期指導部を巡る人事のゴタゴタやその陣容は海外からの同国に対するみる目に大きく影響を与える可能性には注意が必要である。ズン氏の下で進められてきた自由貿易の推進や外資企業の導入などの取り組みが逆向きに回転する事態となれば、それに伴って外資系企業や外国人投資家の同国への資金流入は急速に細り、そうした動きは中長期的な潜在成長率の低下を招くリスクがある。対外収支については、全世界に300万人を上回る規模で存在する越僑からの旺盛な送金流入に加え、このところの原油安による輸入抑制などを追い風に経常収支の黒字状態が続いているものの、外国人投資家などに利益送金など伴う所得収支の大幅な赤字が重石となるなど、海外資金の動きは影響を与える可能性がある。ただし、同国金融市場は海外資金の流出入に様々な制限が課せられるなど自由度が低いことが問題となっているが、足下のように国際金融市場の動揺が多くの新興国に様々な悪影響を与えている状況下では、反ってこうした自由度の低さがプラスに作用している。とはいえ、次期指導部は穏健な改革を志向することを勘案すれば、金融深化をはじめとする自由化に向けた取り組みが後ろ倒しされる可能性は高く、それによって同国への投資妙味が削がれることも予想される。また、ここ数年の同国金融市場では国有銀行における不良債権問題が信用拡大の妨げとなるなど、景気の足かせとなる状況が続いてきたが、2013年に業務が開始されたベトナム資産管理会社（VAMC）は国有銀行の不良債権を簿外に外すなどの取り組みをみせており、表面上は不良債権比率が大幅に低下するなどの成果を挙げている（昨年9月末時点の不良債権比率は公表ベースで2.9%）。ただし、現行の仕組みではVAMCは不良債権を直接買い取る訳ではなく、VAMCは一旦不良債権を引き取った上で銀行自身による再編・売却を支援する形となっており、各行は引当金を計上するなど不良債権のリスクも銀行自体に残る状況が続いている。さらに、現行の会計制度では公正価格（fair value）の概念がない上、公表値には国営企業向け不良債権が含まれない問題もあるなど実態は不透明ななか、その回収率も依然低水準に留まっており、本格的な不良債権処理には流通市場の設立が不可欠である。その前進には一段の金融深化が必要になるものの、次期指導部がこうした市場改革に乗り出すかは不透明であるなか、景気が勢いを取り戻している足下の状況は一連の改革を断行する好機と考えられるものの、そうした切迫感が感じられない点には疑問が残る。次期指導部は向こう5ヶ年の経済成長率目標を6.5~7.0%と現行以上の水準とすることを決定した模様だが、その後の安定成長を実現

図2 対内直接投資申請額の推移



するための環境整備にも注意を払う必要性が高いことは言を待たない。当面は周辺国に比べても経済の好調さが際立つとみられるベトナムだが、その先を見据えた取り組みが実現するか、次期指導部の動きからは目が離せないと言えよう。

以 上